

## ANALISIS PERTUMBUHAN EKONOMI, DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI INDONESIA

Popy Citra Juita\*, Yunia Wardi\*\*, Hasdi Aimon\*\*\*

### ABSTRACT

*This study aims to analyze (1) Influence of investment, inflation and the exchange rate of the economic growth in Indonesia. (2) Effect of exchange rate, money supply, interest rates and economic growth SBI on stock prices in Indonesia. This study uses a simultaneous equation model analysis tools using Indirect Least Squares (ILS). The study concluded that (1) investment and exchange rate jointly significant effect on economic growth in Indonesia, while inflation is not significant and negative effect on economic growth in Indonesia. (2) the exchange rate, money supply, interest rate SBI and economic pertumbuhan significant effect on stock price index in Indonesia. This study only uses five macroeconomic variables, so that further research needs to find other macroeconomic variables that presumably affect the economic growth and stock prices.*

*Keywords: investment, inflation, exchange rate, money supply, interest rate, economic growth and stock prices*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis (1) Pengaruh investasi, inflasi dan kurs terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. (2) Pengaruh kurs, jumlah uang beredar, suku bunga SBI dan pertumbuhan ekonomi terhadap harga saham di Indonesia. Penelitian ini menggunakan alat analisis model persamaan simultan dengan menggunakan metode *Indirect Least Square (ILS)*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) investasi dan kurs secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. (2) kurs, jumlah uang beredar, suku bunga SBI dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel makroekonomi, sehingga penelitian selanjutnya perlu menemukan variabel makro ekonomi yang lain yang di duga berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan harga saham.

*Kata Kunci: investasi, inflasi, kurs, jumlah uang beredar, suku bunga, pertumbuhan ekonomi dan harga saham*

## **A. Pendahuluan**

Masalah pertumbuhan ekonomi dapat dipandang sebagai masalah makroekonomi dalam jangka panjang. Dari satu periode ke periode lainnya kemampuan suatu negara untuk menghasilkan barang dan jasa akan meningkat. Kemampuan yang meningkat ini disebabkan karena faktor-faktor produksi akan selalu mengalami penambahan dalam jumlah dan kualitasnya. Penambahan faktor-faktor produksi ini dapat terwujud melalui investasi.

Todaro (2003:137) menyatakan bahwa sumber daya yang akan digunakan untuk meningkatkan pendapatan dan konsumsi dimasa yang akan datang disebut sebagai investasi. Dengan demikian investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Perkembangan kemampuan produksi barang dan jasa sebagai akibat penambahan faktor-faktor produksi pada umumnya tidak selalu diikuti oleh pertumbuhan produksi barang dan jasa yang sama besarnya. Hal ini disebabkan banyak faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi seperti inflasi. Menurut Tajul Khalwati (2000:6) inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (absolute) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. Dengan adanya inflasi mengakibatkan ketidakpastian harga (terutama inflasi yang tidak diantisipasi), sehingga alokasi sumberdaya tidak optimal dan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi rendah. Tingkat inflasi berbeda dari satu periode ke periode lainnya. Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan, alokasi faktor produksi serta produksi nasional.

Selain inflasi nilai tukar rupiah atau kurs juga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Menurut Dornbusch (2008:46) nilai tukar atau kurs adalah perbandingan nilai atau harga antara dua mata uang yang berbeda. Penentuan kurs valuta asing (valas) merupakan hal yang penting bagi pelaku bursa valas, karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus

dikeluarkan serta besarnya manfaat (keuntungan) yang akan diperoleh dalam transaksi barang, jasa dan surat berharga yang berlangsung dibursa valas, Tajul Khalwaty (2000:200) . Kurs merupakan salah satu alat untuk kebijakan ekonomi bagi sebuah negara. Penurunan dan kenaikan perekonomian Indonesia bisa dilihat dari pergerakan nilai mata uang rupiah. Untuk lebih jelasnya mengenai perkembangan masing-masing variabel baik itu investasi, inflasi dan kurs dan kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.1

**Tabel 1.1**  
**Investasi, Inflasi, Kurs dan Perekonomian Indonesia Tahun 2004 – 2012**

Tahun	Investasi (milyar rupiah)	%	Inflasi (%)	%	Kurs \$/Rp	%	Perekonomian Indonesia (PDB Riil dalam milyar)	%
2005	393.501	10,89	17,11	167,34	9.741	8,54	1.750.815	5,7
2006	403.719	2,6	6,60	-61,43	9.173	-5,83	1.847.127	5,5
2007	441.362	9,32	6,59	-0,15	9.163	-0,10	1.964.327	6,3
2008	493.822	11,89	11,06	67,83	9.756	6,47	2.082.456	6,0
2009	510.087	3,29	2,78	-74,86	10.356	6,14	2.177.742	4,6
2010	553.348	8,48	6,96	150,35	9.078	-12,35	2.310.690	6,1
2011	602.147	8,82	3,79	-45,55	8.768	-3,42	2.464.677	6,66
2012	660.942	9,76	4,30	13,46	9.718	10,84	2.618.139	6,23

*Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) BI, dan Badan Pusat Statistik, berbagai edisi*

Pada tahun 2008 investasi mengalami peningkatan sebesar 11,9%, namun PDB justru mengalami penurunan dari 6,3% di tahun 2007 menjadi 6,0% di tahun 2008. Menurut Mankiw (2003:476), investasi memainkan peranan penting tidak hanya pada pertumbuhan jangka panjang namun juga pada siklus bisnis jangka pendek karena investasi merupakan unsur PDB yang paling sering berubah. Ketika pengeluaran atas barang dan jasa turun selama resesi, maka penurunan ini berkaitan dengan penurunan investasi, penurunan investasi akan menurunkan PDB. Seharusnya saat investasi meningkat PDB juga akan mengalami peningkatan, namun yang terjadi tidak demikian.

Pada tahun 2006 inflasi mengalami penurunan sebesar 61,43%, namun PDB juga ikut menurun dari 5,7% di tahun 2005 menjadi 5,5% pada tahun 2006. Pada tahun 2009 inflasi mengalami penurunan sebesar 74,86%, namun PDB juga mengalami penurunan dari 6,0% di tahun 2008 menjadi 4,6% di tahun 2009. Saat inflasi meningkat di tahun 2010 sebesar 154,35%, PDB justru mengalami peningkatan dari 4,6% di tahun 2009 menjadi 6,1% di tahun 2010. Dimana seharusnya semakin tinggi inflasi maka PDB akan semakin turun dan sebaliknya. Sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Tajul Khalwaty (2000:7), inflasi yang berlangsung lama akan melumpuhkan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi akan semakin lesu karena industri dan produksi berada dalam kondisi stagnan.

Pertumbuhan nilai mata uang yang stabil menunjukkan bahwa negara tersebut memiliki kondisi ekonomi yang relatif baik atau stabil (Dornbusch, 2008:453). Pada tahun 2006 kurs \$/Rp terapresiasi sebesar 5,83%, namun PDB justru mengalami penurunan dari 5,7% di tahun 2005 menjadi 5,5% di tahun 2006. Seharusnya saat kurs terapresiasi maka PDB akan meningkat. Karena dengan apresiasi kurs akan meningkatkan daya saing perusahaan terutama dalam bidang ekspor. Meningkatnya daya saing perusahaan akan meningkatkan jumlah produksi.

Kurs adalah variabel makro ekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham, Suramaya Suci Kewal dalam jurnal ekonomi (2012:54). Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan cash flow perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG.

Indeks harga saham gabungan juga dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Menurut M.Samsul dalam jurnal ekonomi Bambang Sukono Indarto (2012:42), jika jumlah uang yang beredar meningkat maka tingkat bunga akan turun dan harga saham naik sehingga saham menjadi *bullish*. Palmer dalam jurnal Pananda Pasaribu dkk (2009:5) menyatakan bahwa secara umum perubahan uang beredar akan membuat perubahan pada harga saham.

Apabila jumlah uang beredar di masyarakat meningkat akan menyebabkan para pelaku usaha maupun perusahaan-perusahaan lebih mudah mendapatkan dana melalui perbankan untuk berinvestasi dalam saham.

Hooker dalam jurnal Suramaya Suci Kewal (2012:56), menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Jika tingkat suku bunga meningkat (misalnya suku bunga pinjaman dan deposito) melebihi tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari investasi pada saham, maka investor akan cenderung untuk menjual sahamnya dan beralih pada deposito. Tingkat suku bunga yang tinggi berarti tingkat inflasi di negara tersebut cukup tinggi. Dengan adanya inflasi yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat sebab nilai uang yang dipegang masyarakat berkurang. Ini akan menyebabkan konsumsi masyarakat atas barang yang dihasilkan perusahaan akan menurun pula. Hal ini tentu akan mengurangi tingkat pendapatan perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut.

Untuk lebih jelasnya mengenai perkembangan masing-masing variabel baik itu kurs, jumlah uang beredar, suku bunga (BI rate) dan perekonomian dan kontribusinya terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.2

**Tabel 1.2**  
**Kurs, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi (PDB) dan IHSG**

Tahun	Kurs \$/Rp	%	Jumlah Uang Beredar (milyar)	%	Suku Bunga (BI rate)	%	Perekonomian Indonesia (PDB Riil)	%	IHSG (RP)	%
2004	8.974	-	253.818	13,4	7,42	-	1.656.517	5,1	805,69	-
2005	9.741	8,54	281.905	11,1	9,19	2,39	1.750.815	5,7	1.089,73	35,25
2006	9.173	-5,83	361.073	28,1	12,19	32,64	1.847.127	5,5	1.442,92	32,41
2007	9.163	-0,10	460.842	27,6	8,63	-29,20	1.964.327	6,3	2.210,98	53,23
2008	9.756	6,47	466.379	1,2	8,67	0,46	2.082.456	6,0	2.092,05	-5,37
2009	10.356	6,14	509.342	8,4	7,15	-17,53	2.177.742	4,6	2.014,07	-3,73
2010	9.078	-12,35	605.411	18,86	6,5	-9,10	2.310.690	6,1	3.087,46	53,29
2011	8.768	-3,42	686.536	13,39	6,59	1,38	2.464.676	6,67	3.744	21,26

*Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) BI, dan Badan Pusat Statistik, berbagai edisi*

Pada tahun 2005 saat kurs terdepresiasi sebesar 8,54% IHSG justru meningkat sebesar 35,25%. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Kristiyawati dan Kesi Widjajanti dalam jurnal (2012:110), yang menyatakan terdapat hubungan negatif antara variabel kurs terhadap IHSG di BEI. Dengan kata lain jika nilai rupiah meningkat (rupiah terdepresiasi) akan menyebabkan turunnya harga saham. Seharusnya saat kurs terdepresiasi IHSG akan mengalami penurunan. Terdepresiasi kurs menyebabkan nilai rupiah menurun, menurunnya nilai rupiah menyebabkan harga bahan baku impor lebih tinggi. Tingginya harga bahan baku menyebabkan meningkatnya biaya produksi sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Penurunan profit akan membuat investor kurang tertarik dalam berinvestasi, sehingga akan terjadi aksi jual saham yang menyebabkan harga saham menurun.

Pada tahun 2008 saat jumlah uang beredar meningkat sebesar 1,2% IHSG justru mengalami penurunan sebesar 5,37%. Sedangkan pada tahun 2009 saat jumlah uang beredar meningkat sebesar 8,4% IHSG justru mengalami penurunan sebesar 3,73%. Seharusnya semakin banyak jumlah uang beredar maka akan semakin tinggi IHSG. Menurut Bambang Sukono Indarto dalam jurnal (2012:49), jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap IHSG, semakin banyak jumlah uang beredar, maka para investor akan menginvestasikan uangnya ke pasar saham, sehingga harga saham akan naik dan IHSG akan naik juga. Pada tahun 2005 saat suku bunga meningkat sebesar 2,39%, IHSG mengalami peningkatan sebesar 35,25%. Menurut Kandir dalam jurnal Suramaya Suci Kewal (2012:56), terdapat hubungan negatif antara tingkat bunga dengan return semua portofolio yang diteliti. Seharusnya saat suku bunga meningkat IHSG akan mengalami penurunan, karena dengan meningkatnya suku bunga orang akan lebih tertarik untuk menandatangani dananya daripada membeli saham.

Pada tahun 2011 perekonomian mengalami peningkatan sebesar 6,67%, namun IHSG mengalami penurunan dari 53,29% di tahun 2010 menjadi 21,26% di tahun 2011. Menurut Lisa W.P, dalam tesis (2003:63)

menyimpulkan terdapat hubungan positif antara pertumbuhan ekonomi terhadap return saham, artinya pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan meningkatkan investasi, meningkatnya investasi akan meningkatkan harga saham. Seharusnya saat perekonomian membaik IHSG akan mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya perekonomian akan meningkatkan jumlah produksi barang dan jasa. Peningkatan produksi ini akan meningkatkan profit perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan naik. Namun yang terjadi tidak demikian.

Berdasarkan fenomena dan fakta di atas, untuk mengetahui sejauhmana masing-masing variabel mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan harga saham di Indonesia maka penulis tertarik mengkajinya dalam bentuk penelitian dengan judul **"Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Saham di Indonesia"**.

## B. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari lembaga atau instansi yang terkait seperti laporan tahunan, Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), BPS (Badan Pusat Statistik) berbagai edisi. Data seluruh variabel yang akan diteliti ini dimulai dari kuartal I tahun 2004 sampai dengan kuartal IV tahun 2012 dengan jumlah data (n) adalah 36 periode

### 1. Uji Stasioner

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Stasioner Masing-masing Variabel**

Nama Variabel	Tingkat	Nilai Probabilitas
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	$2^{nd}$ difference	0,0001
IHSG	$1^{nd}$ difference	0,0009
Investasi (I)	$2^{st}$ difference	0,0000
Inflasi ( $\pi$ )	$1^{nd}$ difference	0,0027
Kurs	level	0,0309
Jumlah Uang Beredar	$2^{nd}$ difference	0,0000
Suku Bunga (r)	$1^{st}$ difference	0,0187

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 6, n = 36  $\alpha = 0,05$

Tabel 3 menjelaskan menjelaskan masing-masing variabel stasioner pada tingkat tertentu, yaitu pada *Level*,  $1^{st}$  difference, dan  $2^{nd}$

*difference*. Dari Tabel tersebut dapat diketahui bahwa variabel kurs memiliki nilai probabilitas yang kecil  $\alpha=0,05$  pada *level*, ihsg, inflasi, suku bunga memiliki nilai probabilitas yang kecil  $\alpha=0,05$  pada *1<sup>st</sup> difference*, oleh karena itu variabel-variabel tersebut stasioner pada *1<sup>st</sup> difference*. Variabel pertumbuhan ekonomi, investasi, dan jumlah uang beredar stasioner pada *2<sup>nd</sup> difference*, dikarenakan masing-masing tersebut nilai probabilitasnya kecil dari  $\alpha=0,05$  *2<sup>nd</sup> difference*.

## 2. Uji Kointegrasi

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Kointegrasi**

Keterangan	Coefisient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
UY(-1)	0.146352	0.173671	0.842694	0.0295
UIHSG(-1)	0.550941	0.134299	4.102338	0.0002

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 6, n = 36  $\alpha = 0,05$

Dari Tabel 4 dapat diketahui bahwa pada persamaan UY(-1), serta persamaan UIHSG(-1) probabilitasnya kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Oleh karena itu masing-masing persamaan dalam penelitian ini berkointegrasi atau saling menjelaskan. Dengan kata lain walaupun seluruh variabel didalam masing-masing persamaan dalam penelitian ini tidak stasioner tetapi seluruh variabel didalam masing-masing persamaan itu terdapat hubungan atau keseimbangan jangka panjang diantara variabel tersebut. Dengan demikian persamaan tidak lagi mengandung masalah regresi palsu (*spurious regression*).

## 3. Uji Heterokedastisitas

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Keterangan	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
Konstanta (C)	-0.001350	0.057217	-0.023591	0.9813
Investasi (I)	7.80E-08	1.81E-07	0.429852	0.6704
Inflasi ( $\pi$ )	-5.24E-05	0.001135	-0.046164	0.9635
Kurs (E)	-6.96E-07	5.80E-06	-0.120020	0.9053

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 6, n = 36  $\alpha = 0,05$



Berdasarkan hasil analisis data untuk uji heterokedastisitas terhadap variabel-variabel eksogen pada persamaan pertumbuhan ekonomi diperoleh bahwa nilai *probability* untuk semua variabel nilainya lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan ( $\alpha = 0,05$ ). Jadi dapat dikatakan bahwa data hasil penelitian pada persamaan pertumbuhan ekonomi tidak mengalami kasus heterokedastisitas.

#### 4. Uji Heterokedastisitas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Keterangan	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
Konstanta (C)	-0.784360	0.670042	-1.170613	0.2507
Kurs (E)	2.19E-06	3.59E-05	0.061107	0.9517
Jumlah Uang Beredar (M)	-1.27E-06	7.96E-07	-1.588634	0.1223
Suku Bunga (r)	-0.006711	0.014357	-0.467424	0.6435
Pertumbuhan Ekonomi (Y)	2.66E-06	1.76E-06	1.513009	0.1404

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 6,  $n = 36$   $\alpha = 0,05$

Berdasarkan hasil analisis data untuk uji heterokedastisitas terhadap variabel-variabel eksogen pada persamaan indeks harga saham gabungan diperoleh bahwa nilai *probability* untuk semua variabel nilainya lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan ( $\alpha = 0,05$ ). Jadi dapat dikatakan bahwa data hasil penelitian pada persamaan indeks harga saham gabungan tidak mengalami kasus heterokedastisitas.

#### 5. Uji Identifikasi

##### Tahap 1:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 I_t + \alpha_2 \pi_t + \alpha_3 E_t +$$

$$U_{t1} \dots \dots \dots (1)$$

##### Tahap 2:

$$IHSG_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 MSt + \beta_3 r_t + \beta_4 Y_t +$$

$$U_{t2} \dots \dots \dots (2)$$

Uji Identifikasi ini menggunakan *Indirect Least square (ILS)* karena hubungan variabel endogen hanya searah (Hanya Perekonomian Indonesia yang mempengaruhi IHSG).

## 6. Reduce Form

Hasil *reduce form* persamaan adalah sebagai berikut :

$$IHSG_t = \Pi_0 + \Pi_1 Et + \Pi_2 MSt + \Pi_3 rt + \Pi_4 It + \Pi_5 \pi t + Ut$$

Dari persamaan di atas terlihat bahwa IHSG dipengaruhi oleh:  
kurs, jumlah uang beredar, suku bunga SBI, investasi dan inflasi.

## C. Hasil dan Pembahasan

### HASIL

#### 1. Model Persamaan Pertumbuhan Ekonomi

Hasil estimasi persamaan pertumbuhan ekonomi yang diolah dengan menggunakan evIEWS 6 dapat ditunjukkan pada Tabel 5 :

<b>Tabel 7</b>				
<b>Hasil Estimasi Persamaan Pertumbuhan ekonomi</b>				
Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Least Squares				
Date: 08/03/13 Time: 21:55				
Sample: 2004Q1 2012Q4				
Included observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.584865	0.564671	9.890483	0.0000
LOG(INV)	0.727127	0.021714	33.48610	0.0000
INF	-0.000178	0.001169	-0.151859	0.1003
LOG(KURS)	0.101679	0.060087	1.692189	0.0006
R-squared	0.979257	Mean dependent var	13.15318	
Adjusted R-squared	0.977249	S.D. dependent var	0.148670	
S.E. of regression	0.022424	Akaike info criterion	4.650133	
Sum squared resid	0.015588	Schwarz criterion	4.472379	
Log likelihood	85.37733	Hannan-Quinn criter.	4.588773	
F-statistic	487.8233	Durbin-Watson stat	1.555455	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan EvIEWS 6, n = 36  $\alpha = 0,05$

Dari estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Log}(Y) = 5.584865 + 0.727127 \log(\text{INV}) - 0.000178(\pi) + 0.101679 \log(\text{KURS})$$

Estimasi model simultan pertumbuhan ekonomi di Indonesia dipengaruhi oleh investasi (inv), inflasi ( $\pi$ ), dan kurs.

## 2. Model Persamaan Indeks Harga Saham Gabungan

Dari estimasi yang telah dilakukan didapat persamaan indeks harga saham gabungan di Indonesia dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 7**  
**Hasil Estimasi Persamaan Investasi**

Dependent Variable: LOG(IHSG)

Method: Least Squares

Date: 08/03/13 Time: 22:01

Sample: 2004Q1 2012Q4

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.53949	10.69120	0.985810	0.3319
LOG(KURS)	1.837800	0.376123	4.886171	0.0000
LOG(JUB)	1.511744	0.425211	3.555277	0.0012
SB	-0.017249	0.014179	-1.216543	0.0330
LOG(Y)	0.443251	1.144146	0.387408	0.0011
R-squared	0.941214	Mean dependent var	7.618590	
Adjusted R-squared	0.933629	S.D. dependent var	0.543133	
S.E. of regression	0.139925	Akaike info criterion	0.967173	
Sum squared resid	0.606950	Schwarz criterion	0.747240	
Log likelihood	22.40911	Hannan-Quinn criter.	0.890410	
F-statistic	124.0844	Durbin-Watson stat	1.281664	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan Eviews 6, n = 36  $\alpha = 0,05$

Dari estimasi yang telah dilakukan didapat model persamaan indeks harga saham gabungan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Log(IHSG)} = 10,53949 + 1,837800 \log(\text{kurs}) + 1,511744 \log(\text{JUB}) - 0,017249 \\ + 0,443251 \log(\text{Y})$$

Estimasi model simultan indeks harga saham gabungan di Indonesia dipengaruhi kurs, jumlah uang beredar, suku bunga (r), dan pertumbuhan ekonomi (y).

## **PEMBAHASAN**

### **1. Pengaruh Investasi, Inflasi, dan Kurs terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia**

Hipotesis Hipotesis alternatif pada persamaan pertama dalam penelitian ini tidak semuanya diterima. Investasi dan kurs berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Investasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitasnya yang kecil dari  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{\text{tabel}}$  yang kecil dari t-statistik atau  $t_{\text{hitung}}$  ( $2,0369 < 33.48610$ ), maka secara parsial investasi berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara investasi dengan pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditentukan oleh investasi dengan arah yang bersamaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deddy Rustiono (2008) juga sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa investasi memberi dampak positif terhadap perkembangan PDRB Propinsi Jawa Tengah.

Apabila investasi meningkat maka pertumbuhan ekonomi akan naik. Begitu juga sebaliknya, apabila investasi menurun maka pertumbuhan ekonomi juga akan turun. investasi ini akan digunakan oleh masyarakat untuk berjaga-jaga. Oleh karena kebutuhan masyarakat meningkat, maka peningkatan uang juga akan meningkat.

Kenaikan investasi akan memicu kenaikan pertumbuhan ekonomi karena kenaikan investasi mengindikasikan telah terjadinya kenaikan penanaman modal atau pembentukan modal. Menurut Todaro (2003:137) menyatakan bahwa sumber daya yang akan digunakan untuk meningkatkan pendapatan dan konsumsi di masa yang akan datang disebut sebagai investasi. Dengan demikian investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau perbelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi

untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian sehingga investasi disebut juga dengan penanaman modal atau pembentukan modal. Kenaikan penanaman modal atau pembentukan modal akan berakibat terhadap peningkatan produksi barang dan jasa di dalam perekonomian. Peningkatan produksi barang dan jasa ini akan menyebabkan peningkatan terhadap pertumbuhan ekonomi. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan investasi maka PDB juga akan mengalami penurunan karena penurunan investasi mengindikasikan telah terjadinya penurunan penanaman modal atau pembentukan modal. Penurunan penanaman modal atau pembentukan modal ini akan mengakibatkan perekonomian menurunkan produksi barang dan jasa. Penurunan produksi barang dan jasa akan menyebabkan penurunan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Hal ini sesuai dengan teori Samuelson dan Nourdhous (2004:63), investasi merupakan suatu hal penting dalam membangun ekonomi karena dibutuhkan sebagai faktor penunjang di dalam peningkatan proses produksi. Disamping itu, inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, yang terlihat dari nilai probabilitasnya yang lebih besar dari  $\alpha$  ( $-0,0000 > -0,05$ ) dan nilai  $t_{\text{tabel}}$  yang lebih besar dari  $t_{\text{hitung}}$  ( $2,0369 > -0.151859$ ).. Hal ini disebabkan oleh harga produksi yang meningkat dapat menurunkan pertumbuhan ekonomi. Karena masyarakat akan mengurangi permintaan terhadap barang dan jasa. Sehingga, walaupun terjadi penurunan inflasi pada suatu periode (kuartal) pertumbuhan ekonomi tidak langsung berdampak negatif. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan arah negatif. Menurut Tajul Khalwati (2006:6), inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (absolute) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. Dengan adanya inflasi mengakibatkan ketidakpastian harga (terutama inflasi yang tidak diantisipasi), sehingga alokasi sumberdaya tidak optimal dan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi rendah. Peningkatan dalam inflasi

akan menurunkan pertumbuhan ekonomi, dan sebaliknya penurunan inflasi akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan pernyataan Tajul Khalwati (2000:7) kemunduran ekonomi dan tidak adanya pertumbuhan ekonomi dalam pengertian riil merupakan akibat dari inflasi yang semakin parah.

Nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{hitung}$  yang lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  ( $2,0369 > 1.692189$ ). Dapat dimaknai bahwa secara parsial kurs berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Di saat nilai tukar rupiah terdepresiasi (dolar terapresiasi) menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Hal ini sesuai pernyataan Sunariyah (2006) penurunan dan kenaikan perekonomian Indonesia bisa dilihat dari pergerakan nilai mata uang rupiah. Depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab, depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat. Karena rupiah yang tertekan oleh apresiasi dolar AS yang menyebabkan harga relatif mata uang rupiah menjadi turun sementara harga relatif mata uang dolar menjadi naik sehingga mendorong investor asing mengurangi aliran dananya ke dalam negeri. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan dalam kesejahteraan masyarakat yang berdampak kepada pertumbuhan ekonomi.

Sebaliknya nilai tukar rupiah terapresiasi (dolar terdepresiasi) menyebabkan pertumbuhan ekonomi meningkat. Nilai tukar rupiah yang bergerak dengan kecenderungan menguat menjadi persepsi positif di kalangan investor global terhadap ekonomi domestik sehingga meningkatkan selera risiko (*risk appetite*) dari investor global terhadap aset pasar keuangan dalam negeri. Hal ini mendorong aliran masuk modal asing terus meningkat sehingga akan terjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Tajul Khalwati (2000:20) penentuan kurs valuta asing (valas) merupakan hal yang penting bagi pelaku bursa valas, karena

kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan serta besarnya manfaat (keuntungan) yang akan diperoleh dalam transaksi barang, jasa dan surat berharga yang berlangsung di bursa valas.

## **2. Pengaruh Kurs, Jumlah Uang Beredar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia**

Hipotesis alternatif pada persamaan kedua semuanya diterima. Variabel kurs, jumlah uang beredar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Secara parsial kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dengan arah yang positif. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang kecil dari  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{tabel}$  yang lebih kecil dari nilai  $t_{hitung}$  ( $2,0395 < 4.886171$ ). Hal ini berarti kurs secara parsial berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia.

Peningkatan dalam kurs akan berpengaruh terhadap peningkatan indeks harga saham gabungan. Karena peningkatan kurs akan berpengaruh pada investasi, yang berdampak pada indeks harga saham gabungan. Menurut Kristiyawati dan Kesi Widjajanti dalam jurnal (2012:110), terdapat pengaruh yang negatif antara variabel kurs atau nilai tukar rupiah /dolar Amerika Serikat terhadap IHSG di BEI. Artinya jika kurs rupiah meningkat (rupiah terdepresiasi) maka harga saham akan mengalami penurunan (bearish). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Suramaya Suci Kewal dalam jurnal (2012:63) menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Artinya semakin tinggi nilai kurs (rupiah terdepresiasi) maka akan semakin menurun nilai IHSG.

Jumlah uang beredar juga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dan arahnya positif. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{tabel}$  yang lebih besar dari nilai  $t_{hitung}$  ( $2,0395 < 3.555277$ ), yang menunjukkan bahwa secara parsial jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap indeks

harga saham gabungan di Indonesia. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka indeks harga saham gabungan akan naik. Begitu juga sebaliknya apabila jumlah uang beredar menurun maka indeks harga saham gabungan akan menurun. Jumlah uang beredar yang meningkat ini disebabkan oleh terjadinya depresiasi terhadap nilai mata uang rupiah, kemudian diikuti oleh semakin menurunnya daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat ini berpengaruh terhadap berkurangnya jumlah output yang diproduksi. Sehingga hal ini akan berakibat pada penurunan indeks harga saham gabungan. Jumlah uang beredar ini juga lebih banyak digunakan untuk membeli mesin-mesin dan teknologi canggih lainnya, bukan untuk investasi yang akan memperluas atau menciptakan lapangan pekerjaan baru. Karena itulah mengapa jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan.

Sprinkle dalam jurnal Pananda Pasaribu dkk (2009:5) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara pertumbuhan uang beredar dengan harga saham, tetapi waktunya tidak selalu konsisten. Suku bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dengan arah negatif atau berlawanan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{\text{tabel}}$  lebih kecil dari  $t_{\text{hitung}}$  ( $-2,0395 > -1.216543$ ). Dapat dimaknai bahwa secara parsial, suku bunga berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Peningkatan dalam suku bunga akan menyebabkan penurunan dalam indeks harga saham gabungan. Sebaliknya, penurunan suku bunga akan menyebabkan indeks harga saham gabungan naik.

Dengan adanya peningkatan dalam suku bunga, maka indeks harga saham gabungan akan berkurang. Penurunan suku bunga akan diikuti oleh berkurangnya jumlah uang beredar. Masyarakat akan lebih termotivasi untuk menyimpan uang di bank (*saving*) daripada menghabiskan uang



tersebut untuk dikonsumsi. Hal ini akan menyebabkan terjadinya penurunan indeks harga saham gabungan.

Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan dan positif terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Hal ini terlihat oleh nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $0,0000 < 0,05$ ) dan nilai  $t_{\text{tabel}}$  yang lebih besar dari  $t_{\text{hitung}}$  ( $2,0359 > 0.387408$ ). Dengan demikian berarti bahwa secara parsial, pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia.

Bambang Sukono Indarto dalam jurnal (2012:49) menemukan pengaruh signifikan suku bunga SBI terhadap IHSG, kenaikan suku bunga SBI akan mendorong investor menjual saham dan menempatkan dananya di bank. Kenaikan suku bunga SBI akan menurunkan nilai saham. Kristiyawati dan Kesi Widjajanti (2012:110) juga menemukan hubungan yang negatif antara suku bunga SBI dengan IHSG.

Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dan arahnya positif. Hal ini berarti indeks harga saham gabungan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi. Apabila pertumbuhan ekonomi meningkat maka indeks harga saham gabungan akan naik, begitu juga sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi menurun maka indeks harga saham gabungan mengalami penurunan.

Sangkyun dalam jurnal Suramaya Suci Kewal (2012:55) yang meneliti pengaruh antara variabel makro berupa harga konsumen, GDP, tingkat inflasi dan tingkat bunga terhadap return saham menemukan hasil bahwa hanya GDP yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh. Hooker dalam jurnal Suramaya Suci Kewal (2012:60) juga mendukung hasil penelitian tersebut dimana return saham dipengaruhi secara positif signifikan oleh pertumbuhan GDP.

#### **D. Penutup**

Model pada persamaan pertama dalam penelitian ini tidak semuanya terbukti diterima. Dengan demikian investasi dan kurs secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Sementara itu, secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Artinya, apabila terjadi peningkatan terhadap inflasi maka pertumbuhan juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya jika terjadi penurunan terhadap inflasi maka pertumbuhan ekonomi di Indonesia akan mengalami peningkatan.

Model persamaan kedua dalam penelitian ini terbukti diterima. Dengan demikian secara bersama-sama kurs, jumlah uang beredar, suku bunga, dan pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. Artinya apabila kurs, jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia maka akan mengalami peningkatan. Investasi akan meningkat. Sebaliknya jika kurs, jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan maka indeks harga saham gabungan di Indonesia akan mengalami peningkatan. Suku bunga mengalami peningkatan maka indeks harga saham gabungan di Indonesia akan turun. Dan begitu juga sebaliknya, jika suku bunga mengalami peningkatan maka akan berpengaruh terhadap indeks harga saham gabungan mengalami penurunan.

## Referensi

- Bank Indonesia. 2007-2012. Laporan Perekonomian Indonesia. Bank Indonesia. Melalui ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) [08/04/2012].
- Chabachib,M. dan Witjaksono,Ardian Agung.2011.”*Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global Terhadap IHSG*”.Jurnal Karisma Vol.5
- Desnim Silvia,Engla.2012.”*Analisis Faktor-Faktor yang MempengaruhiPertumbuhan Ekonomi, Investasi, dan Inflasi di Indonesia*”.Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Negeri Padang.
- Gujarati,Damodar.2003.*Ekonometrika Dasar*.Jakarta:Erlangga
- Idris.2004.*Pelatihan Analisis SPSS*.Padang:Tim Labor Komputer Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Indarto,Bambang Sukono.”*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi IHSG di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011*”.Jurnal Ilmiah USM 2012
- Jhingan, ML. 2003. *Ekonomi Pembangunan: Teori Masalah dan Kebijakan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Kewal, Suramaya Suci. "Pengaruh Inflasi, suku bunga, kurs, PDB terhadap IHSIG". *Jurnal Economica* Vol.8 No.1 April 2012
- Kristiyawati dan Widjajanti Kesi. 2012. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku SBI, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSIG di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah USM*
- Lincoln, Arsyad. 2006. *Pengantar Perencanaan dan Pembangunan Ekonomi Daerah*. Yogyakarta : BPFE-UGM
- Lisa, Purnomo Wahyuningrum. 2003. "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, suku Bunga, Kurs dan Laju Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta". Tesis. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Mankiw, N. Gregory. 2003. *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Mishkin, Frederic S. 2009. *Ekonomi uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Alih bahasa Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G. Salemba Empat: Jakarta
- Nanga, Muana. 2005. *Makro Ekonomi Teori Masalah dan Kebijakan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku II*. Yogyakarta: BPFE.
- Nachrowi D Nachrowi dan Hardius Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Pasaribu, Pananda dkk. 2009. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap IHSIG". *Jurnal Ekonomi*
- Rustiono, Deddy. (2008). "Analisis Pengaruh Investasi, Tenaga Kerja, dan Pengeluaran Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Provinsi Jawa Tengah". Tesis. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Melalui: [www.google.com.pdf.html](http://www.google.com.pdf.html) >(23/03/2012)
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus. 2004. *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Tajul Khalwaty. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Todaro, Michael P and Smith, Stephen. C 2003. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga*. Jakarta: Erlangga.